

BAB 6

PENUTUP

6.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan telah dibahas pada BAB 5, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Dana internal yang merupakan *cumulative net income* yang dihasilkan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pembiayaan defisit perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian tahun 2004 hingga tahun 2008. Pengaruh positif dan signifikan ini terdapat pada seluruh perusahaan manufaktur, baik tanpa variabel kontrol maupun dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dan pada perusahaan ukuran kecil. Penelitian ini membuktikan bahwa penurunan defisit pada perusahaan kecil membuat perusahaan cenderung untuk membagikan deviden, sehingga hal ini mengakibatkan dana internal berkurang. Temuan ini tidak mendukung *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dana. Penelitian ini juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan dana internal dalam pembiayaan defisit.
2. Utang yang terdiri dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek berpengaruh secara negatif dan signifikan pada perusahaan ukuran menengah. Penelitian ini membuktikan bahwa, perusahaan yang mengalami

peningkatan defisit cenderung mengurangi utang dan perusahaan yang mengalami penurunan defisit cenderung menambah utang. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada periode penelitian tahun 2004 hingga tahun 2008 yang memiliki ukuran menengah menggunakan filosofi *pecking order* dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya.

3. Ekuitas baru yang digunakan sebagai variabel dummy, memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pembiayaan defisit perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada periode penelitian tahun 2004 hingga tahun 2008. Pengaruh secara negatif dan signifikan ini terjadi pada seluruh perusahaan tanpa variabel kontrol, seluruh perusahaan dengan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, perusahaan yang memiliki ukuran kecil dan perusahaan ukuran besar. Penelitian ini secara empiris telah membuktikan bahwa, perusahaan yang mengalami penurunan defisit memiliki kecenderungan untuk melakukan penambahan ekuitas baru. Pembuktian ini mendukung *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa pemilihan penambahan ekuitas baru menjadi pilihan sumber pendanaan yang terakhir apabila perusahaan memerlukan sumber dana. Penelitian ini juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol, tidak mempengaruhi penggunaan ekuitas baru sebagai sumber dana yang digunakan untuk membiayai defisit.

6.2 Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dijelaskan, terdapat beberapa hal yang dapat disarankan dari hasil penelitian ini, yaitu:

1. Menambahkan jumlah sampel perusahaan yang diteliti, karena koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini masih sangat rendah.
2. Menambah jenis industri perusahaan yang diteliti, karena penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur. Jenis industri yang lain akan mempunyai karakteristik yang berbeda dalam melakukan pilihan sumber pendanaan.
3. Menggunakan teknik analisis yang berbeda, sehingga memperoleh hasil yang dapat dibandingkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Barclay, Michael J., Smith, Clifford W., & Watts, Ross L. (1995). The Determinant of Corporate Leverage and Dividend Policies. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 7 (4), 4-19
- Barclay, Michael J., & Smith, Clifford W. (1996). On Financial Architecture; Leverage, Maturity and Priority. *Journal of Applied Corporate Finance* 8, 4-17.
- Barclay, Michael J., Leslie, M. Marx, & Smith, Clifford W. (2003). The Joint Determination of Leverage and Maturity. *Journal of Corporate Finance* 9 (No. 2, March), 149-167.
- Barton, S.L., Hill, N.C.. & Sundaram, S. (1989). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Financial Management*, Spring, 36-44.
- Baskin, J. (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, Spring, 26-35
- Bayless, M.E., & Diltz, J.D. (1994). Securities Offerings and Capital Structure Theory. *Journal of Business Finance and Accounting* 21(1), 77-91.
- Brailsford, Timothy J., Oliver, Barry R., & Pua, Sandra L.H. (1999). Theory and Evidence on The Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure. *Department of Commerce, Australian National University Paper*, 1-34.
- Brealy, Richard A. & Myers, Stewart C. (2000). *Principle of Corporate Finance*. Edisi 6. New York: Irwin McGraw Hill.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, L.C., & Daves, P.R. (1999). *Intermediate Financial Management* (6th ed). The Dryden Press. Fort Worth: Harcourt Brace College Publisher.
- Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice* (11th ed). Ohio: South-Western-Thomson.
- Cipto, Budiwanto. (2009). *Analisis Leverage Determinant Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala.
- Copeland, T.E., Weston, J.F., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy* (4th ed). Singapore: Pearson-Addison Wesley.

- De Jong A. (1999). *An Empirical Analysis of Capital Structure Decisions in Dutch Firms*. Ph.D Dissertation. Tilburg University.
- Donaldson, G. (1961). Financial Goals: Management vs Stockholders, *Harvard Business Review*, 41, 116-129.
- Durand, David. (1952). Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. *Conference on Research in Business Finance*, 215-262.
- Frank, M., & Goyal, V. (2003). Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 217-248.
- Gujarati, D.N., (2003). *Basic Econometrics 4th Edition*, New York: McGraw-Hill International.
- Jensen, Michael C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firms: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3-4, 305-360.
- Jusuf, A An Arief. (2006). *Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Hutang Berdasarkan Perspektif Pecking Order Theory Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala.
- Manurung, Adler Haymans. (2004). Teori Struktur Modal: Sebuah Survei. *Usahawan No.4*, 20-26.
- Modigliani, F., & Miller, Merton. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* 47-3, 261-297.
- (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 32-1, 261-275.
- Myers, Stewart C. (1977), Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39, 575-592.
- Myers, Stewart C., & Majluf N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, 187-221.

- Rajan, R.G., & Zingales, L., (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance* 5. 1421-1460.
- Sarwono, Jonathan. (2009). *Panduan Lengkap untuk Belajar Komputasi Statistik Menggunakan SPSS 16*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Shueterin, G., Lowe, P., & Morling, S. (1993). The Determinants of Corporate Leverage: A Panel Data Analysis. *Research Discussion Paper Reserve Bank of Australia*, 2-52.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S.C. (1999). Testing Static Trade off Against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Finance Economics* 51, 219-244.
- Smith C.W., & Warner J.B. (1979). On Financial Contracting, An Analysis of Bond Covenants. *Journal of Financial Economics*. Vol. 7, 117-161.
- Stiglitz, J.E. (1969). A Reexamination of the Modigliani-Miller Theorem. *American Economic Review* 54, 784-793.
- Viswanath, P.V. (1993). Strategic Consideration, The Pecking Order Hypotheses and Market Reaction to Equity Financing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28, 213-234.
- Waluyo, F.X. Agus Joko. (2005). Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Static Trade Off Theory* Pada Perusahaan Go Public di BEJ, *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, Vol. 5 No. 3 Desember 2005: 261-275.
- Winarno, Wing Wahyu. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.